

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 234 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 09:00 horas del 30 de diciembre de 2020, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo y María Betsabé Weil, se revisaron los antecedentes relativos a la evaluación de las entidades calificadas por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada.

En esta reunión, el Consejo acordó, por unanimidad asignar la siguiente calificación de riesgo:

Entidad	Calificación Anterior		Calificación Actual	
Núcleo S.A.E.	Solvencia	AA-py	Solvencia	AA-py
	Bonos PEG G1	AA-Py	Bonos PEG G1	AA-py
	Tendencia	Estable	Tendencia	Fuerte (+)

Los fundamentos de esta calificación y el análisis llevado a cabo se incorporan en esta acta.

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública y de aquella provista voluntariamente por el emisor. Los antecedentes e información considerados fueron los siguientes:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

NÚCLEO S.A.E.

Fundamentos

La calificación "AA-py" asignada a la solvencia y bonos de Núcleo S.A.E. (Núcleo) refleja su Perfil de Negocios "Satisfactorio" y su Posición Financiera "Sólida".

La compañía entrega servicios de telecomunicaciones en Paraguay mediante su marca "Personal". Su principal actividad son los servicios de telefonía móvil (voz y datos), representando un 80,3% de sus ingresos consolidados, a septiembre de 2020. Sin embargo, en los últimos períodos se han incorporado productos como TV Satelital, servicios financieros e internet hogar con tecnología FTTH.

La industria de las telecomunicaciones a nivel mundial es altamente competitiva, más allá de la relativa concentración del mercado paraguayo, con fuertes requerimientos de inversión y expuesta a cambios regulatorios y tecnológicos.

Al 30 de septiembre de 2020, los ingresos de la compañía registraron un crecimiento anual de un 8,6%, alcanzando los Gs\$ 969.805 millones. A igual periodo, el margen Ebitda ajustado fue de un 39,4%, lo que considera la rentabilización de las inversiones realizadas recientemente y el plan de eficiencias implementado por la compañía.

La alta y estable capacidad de generación operacional le ha permitido financiar, de manera conservadora, los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria. Al respecto, durante marzo de 2020, Núcleo realizó la emisión de la Serie III de bonos por un monto de Gs\$ 100.000 millones. Los fondos recaudados se destinarán, mayoritariamente, a la inversión en infraestructura y el despliegue de red de fibra óptica directo al hogar en las principales ciudades del Paraguay.

Consecuentemente con lo anterior, al tercer trimestre de 2020, la deuda financiera ajustada de la compañía (excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16) alcanzó los Gs\$ 471.464 millones, con un indicador de endeudamiento financiero ajustado de 0,6 veces.

La mayor generación de Ebitda ha compensado, en parte, el mayor nivel de endeudamiento, permitiendo a la entidad mantener sólidos indicadores de cobertura. En particular, a septiembre de 2020, Núcleo exhibía una razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado de 0,7 veces y una cobertura de gastos financieros ajustados de 11,6 veces.

La liquidez de la compañía es evaluada como "Robusta", sustentada principalmente en altos recursos en caja y en su alta y estable capacidad de generación de fondos.

Tendencia

El cambio de tendencia responde a la mayor inversión y diversificación de sus negocios que ha evidenciado Núcleo en los últimos periodos, sosteniéndose como un actor relevante en la industria de telecomunicaciones a nivel nacional.

Lo anterior, además, considera la mantención de una "Sólida" posición financiera, con una conservadora política de endeudamiento y con una alta y creciente capacidad de generación de fondos.

ESCENARIO DE ALZA: Considera que la entidad mantendrá su política financiera, potenciando la diversificación de sus negocios, lo que le permitiría un crecimiento en los flujos de la operación con sólidos indicadores de cobertura.

Respecto de lo anterior, Feller Rate espera que la sociedad evidencie, de forma estructural, un indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado inferior a la 1,0 vez.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante políticas financieras más agresivas o ante condiciones de mercado menos favorables que las incorporadas en el escenario base.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA
<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Relevante posición de mercado en los principales segmentos de negocios en los que participa. ➤ Incremento en la diversificación de sus servicios y productos. ➤ Participación en una industria altamente competitiva e intensiva en inversiones. ➤ Exposición a cambios tecnológicos y regulatorios. 	<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Alta y estable capacidad de generación de flujos de la operación. ➤ Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el mediano plazo. ➤ Robusta posición de liquidez.

Conforme a la Resolución N° 14.509/2016 de fecha 04 de febrero de 2016 del Instituto Nacional del Cooperativismo se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 30 de diciembre de 2020.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2020.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Núcleo S.A.E.	Solvencia	AA-py
	Bonos PEG G1	AA-py
	Tendencia	Fuerte (+)

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

➤ www.feller-rate.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

Nomenclatura

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

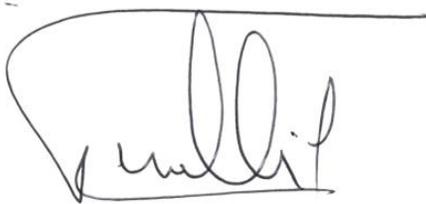
La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

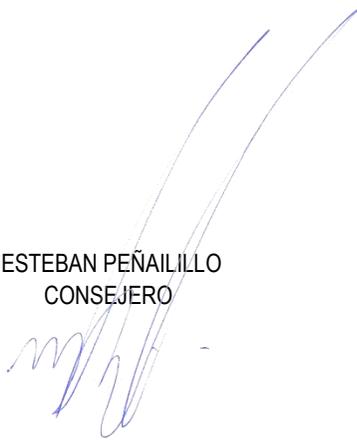
También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

El Consejo deja constancia que en el proceso de evaluación de las entidades calificadas no se desarrollaron auditorías de los estados financieros. No obstante, con una periodicidad anual o según lo amerite la situación, Feller Rate revisa y analiza en terreno los procedimientos de crédito, con particular énfasis en los procedimientos de control y cuantificación del riesgo. Este análisis incluye, entre otros, la revisión de manuales operativos, manuales de crédito y de garantías e informes de auditoría y de control interno. Asimismo, incluye la revisión de una muestra de carpetas de crédito con el objetivo de verificar el cumplimiento de los procedimientos y evaluar la información disponible sobre los deudores en las diversas instancias de la gestión crediticia.

Vistos todos los puntos considerados y por acuerdo de todos los miembros del Consejo, se levantó la sesión a las 09:30 horas, designándose como firmantes a los Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo y María Betsabé Weil.



EDUARDO FERRETTI
CONSEJERO



ESTEBAN PEÑAILLO
CONSEJERO



MARÍA BETSABÉ WEIL
CONSEJERO